

华宝股份(300741)

报告日期: 2021年3月20日

HNB 香精已海外试产, 储备技术蓄势待发

——华宝股份点评报告

✉ : 邓晖 执业证书编号: S1230520040002
☎ : 021-80106029
✉ : denghui@stocke.com.cn

投资要点

□ 事件

3月20日, 公司公告2020年年报。2020年, 公司实现营收20.94亿元(同比-4.16%), 归母净利润11.80亿元(同比-4.45%), 扣非归母净利润10.57亿元(同比-5.44%); 公司拟派发现金股利9.85亿元, 股利支付率达83.47%。

□ 2020年业绩略降4.45%, 日用香精快速增长

1) 2020年公司营收同比略降4.16%, 主营产品食用香精/食品配料受下游需求波动影响, 同比-3.46%/-28.72%, 营收19.11/0.70亿元(占比91.24%/3.32%); 日用香精快速增长, 营收0.95亿元(占比4.52%), 同比+20.23%, 主要贡献来源于新品销售增加(抗疫需求下推出消毒杀菌类产品、跨界开拓环境香氛新市场等)、华北市场新客户开拓等。

2) 2020Q4, 公司实现营收6.52亿元(同比-5.26%), 归母净利润3.60亿元(同比-10.44%), 扣非归母净利润3.34亿元(同比-10.02%); 公司归母净利润增速较收入增速低的原因主要为Q4销售费用率+2.39pct(至8.61%, 减利约0.16亿元)。

□ 公司HNB香精产品已在海外试产, 储备技术蓄势待发

1) 公司HNB技术有望打开2-5倍成长空间, 并探索雾化烟香精业务: 公司目前已开发适用于HNB烟草制品的香精产品, 形成了相关样品库和数据库, 据我们测算, HNB新型烟草制品对香精的使用量约是传统烟草的6-10倍, 若未来HNB烟草制品国内渗透率达到25%-50%(据国家烟草局, 19年日本HNB烟草制品渗透率约23%), 公司作为国内烟用香精龙头受益最显著; 目前公司HNB香精产品已在海外进行试产, 若国内HNB烟草制品获得许可, 公司有望打开2-5倍成长空间。同时, 公司开始逐步布局国内雾化电子烟领域, 2020年新增雾化电子烟客户悦刻RELX、柚子YOOZ、MYLE等, 雾化电子烟油产品实现初步销售, 未来有望带来业绩增量。

2) 规划年产能约3.3万吨支撑成长: 公司目前运营年产能1.56万吨, 其中食用香精/食品配料/日用香精年产能1.27/0.19/0.10万吨; 未来规划年产能约3.3万吨(食品配料2.23万吨、食用香精0.77万吨、特医食品0.3万吨), 公司持续深耕食用香精业务, 大力发展食品配料及特医食品业务。

□ 品牌势能强大, 研发持续高投入

1) 核心技术团队实力雄厚, 研发持续高投入: 公司实控人朱林瑶女士深耕香精香料行业30余年, 目前公司拥有业内一流的调香师队伍(专业调香师89名, 其中副高级以上资深调香师49名)、研发技术人员211名, 能够及时满足客户对于香精产品的各类需求; 公司拥有国家认定企业技术中心、实现销售的香精配方总数上万个、169项专利(116项发明专利、53项实用新型专利), 奠定公司的行业影响力; 公司2020年研发费用1.54亿元, 占比7.33%, 持续高投入。

2) 品牌力积累24年, 拥有丰富的客户资源: 公司深耕香精行业24年, 拥有天宏、华宝、孔雀等品牌, 知名客户包括中国烟草总公司、百事、双汇、洽洽、盐津铺子、百草味等。同时公司与烟草客户成立合资公司, 深度绑定大客户。

3) 高分红率和高股息率具有吸引力: 受益于稳固的市场地位, 公司分红率可观(18/19/20年股利支付率210%/99%/83%), 高股息率具有吸引力(按3月19日收盘价, 股息率达3.54%), 超过十年国债收益率3.24%的水平, 提供良好的中长期回报。

□ 投资建议

公司是中国香精行业龙头, 品牌势能强大, HNB技术有望打开公司2-5倍成长空间, 研发持续高投入, 储备技术蓄势待发。预计公司2021-2023年归母净利润12.28/12.81/13.44亿元, 增速为4.07%/4.31%/4.92%, 对应3月19日估值为22.66/21.73/20.71倍(市值278亿元)。

□ 风险提示

分红政策重大调整风险; HNB许可政策落地进度风险; 核心技术和配方失密的风险

评级

增持

上次评级

增持

当前价格

¥45.20

单季度业绩

元/股

4Q/2020

0.59

3Q/2020

0.44

2Q/2020

0.45

1Q/2020

0.44



公司简介

公司是中国香精行业龙头, 主要从事香精与食品配料的研发、生产和销售业务, 成立于1996年, 于2018年在深交所上市。旗下拥有“喜登”、“华宝”、“孔雀”、“天宏”等一系列知名香精品牌, 现拥有33家下属企业。

相关报告

1 《Q3业绩稳健, 静待HNB空间打开》2020.10.28

2 《华宝股份深度报告: 香精龙头行稳致远, HNB打开成长空间》

2020.07.02

3 《Q1扣非业绩增长7%, 大力拓展食品配料业务》2020.04.25

4 《业绩稳定增长, 整体符合预期》2019.08.02

分析师: 邓晖

联系人: 邓晖、杨骥、赵璐

财务摘要

(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
主营收入	2,094	2,182	2,296	2,429
(+/-)	-4.16%	4.18%	5.25%	5.79%
净利润	1,180	1,228	1,281	1,344
(+/-)	-4.48%	4.07%	4.31%	4.92%
每股收益(元)	1.92	1.99	2.08	2.18
P/E	23.59	22.66	21.73	20.71

表 1：公司分季度财务数据一览表

	2020A	2020Q4	2020Q3	2020Q2	2020Q1	2019Q4	2019Q3	2019Q2	2019Q1
利润表摘要									
营业总收入	2,094.46	651.62	507.19	490.42	445.22	687.77	521.51	532.33	443.73
YOY	-4.16%	-5.26%	-2.74%	-7.87%	0.34%	-1.90%	2.22%	14.88%	-10.26%
毛利率	76.44%	77.45%	74.56%	75.87%	77.74%	78.27%	74.38%	77.19%	76.63%
毛利	1,601.07	504.68	378.17	372.11	346.12	538.35	387.88	410.89	340.03
YOY	-4.54%	-6.25%	-2.50%	-9.44%	1.79%	-1.05%	-1.82%	15.67%	-12.75%
期间费用率	15.57%	17.96%	12.80%	20.32%	9.99%	14.10%	15.44%	19.80%	14.04%
其中：销售费用	155.82	56.13	24.34	52.97	22.38	42.83	34.19	50.76	40.58
销售费用率	7.44%	8.61%	4.80%	10.80%	5.03%	6.23%	6.56%	9.53%	9.15%
其中：管理费用	149.73	42.73	34.69	39.86	32.45	42.40	39.55	42.64	38.96
管理费用率	7.15%	6.56%	6.84%	8.13%	7.29%	6.16%	7.58%	8.01%	8.78%
其中：研发费用	153.62	51.40	39.28	38.18	24.76	47.09	39.06	45.80	32.58
研发费用率	7.33%	7.89%	7.74%	7.79%	5.56%	6.85%	7.49%	8.60%	7.34%
其中：财务费用	-133.07	-33.23	-33.40	-31.34	-35.11	-35.32	-32.27	-33.78	-49.83
财务费用率	-6.35%	-5.10%	-6.58%	-6.39%	-7.89%	-5.14%	-6.19%	-6.35%	-11.23%
归母净利润	1,180.20	360.46	273.66	277.06	269.02	402.46	264.36	275.39	293.31
YOY	-4.45%	-10.44%	3.52%	0.61%	-8.28%	2.94%	2.30%	10.49%	5.87%
归母净利润率	56.35%	55.32%	53.96%	56.49%	60.42%	58.52%	50.69%	51.73%	66.10%
扣非归母净利润	1,056.76	333.54	252.74	217.68	252.81	370.67	252.93	257.36	236.70
YOY	-5.44%	-10.02%	-0.08%	-15.42%	6.80%	0.40%	5.95%	15.93%	0.86%
扣非归母净利率	50.46%	51.19%	49.83%	44.39%	56.78%	53.89%	48.50%	48.35%	53.34%
资产负债表摘要									
货币资金	4,809.42	4,809.42	4,528.85	4,440.55	4,990.14	4,728.70	4,543.57	4,173.90	6,562.84
交易性金融资产	569.56	569.56	569.23	396.40	690.64	768.11	456.72	449.24	271.79
应收票据及应收账款	684.27	684.27	558.01	568.14	693.61	643.92	629.15	730.02	750.73
YOY	6.27%	6.27%	-11.31%	-22.17%	-7.61%	-13.61%	-14.92%	-2.43%	6.30%
存货	410.47	410.47	446.63	447.54	423.97	423.10	423.12	444.30	408.23
YOY	-2.99%	-2.99%	5.56%	0.73%	3.86%	9.50%	12.99%	22.61%	17.74%
预付账款	4.63	4.63	3.50	11.31	9.48	5.42	13.87	14.88	14.35
YOY	-14.55%	-14.55%	-74.80%	-24.01%	-33.91%	-52.26%	28.35%	47.41%	25.42%
应付账款及应付票据	113.39	113.39	100.85	134.02	93.86	142.40	112.86	160.48	127.24
YOY	-20.37%	-20.37%	-10.64%	-16.49%	-26.23%	-6.38%	-7.39%	47.71%	-15.70%
其它应付款	45.70	45.70	27.95	50.10	31.03	32.71	33.26	35.99	36.42
现金流量表摘要									
经营活动现金净流量	1,088.60	283.54	297.67	348.97	158.41	495.25	364.87	282.91	154.50
筹资活动现金净流量	-1,217.12	-17.69	-7.02	-1,222.19	29.77	-1.49	0.74	-2,476.36	0.80
投资活动现金净流量	1,553.94	27.01	379.00	825.90	322.02	-1,003.15	-731.22	-505.72	897.36
资本开支	33.09	7.80	19.80	-2.47	7.96	19.75	3.67	6.41	24.93
ROE	15.23%	4.77%	3.77%	3.65%	3.40%	5.31%	3.65%	3.37%	3.21%
YOY(+/-)	0.49%	-0.54%	0.12%	0.29%	0.19%	0.87%	0.60%	0.35%	-0.81%
资产负债率	5.95%	5.95%	5.81%	6.19%	5.63%	5.89%	4.78%	5.27%	4.34%
YOY(+/-)	0.06%	0.06%	1.02%	0.91%	1.30%	0.43%	0.60%	-0.17%	-0.28%

资料来源：Wind、浙商证券研究所整理

表附录：三大报表预测值

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2020A	2021E	2022E	2023E	单位: 百万元	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	6613	6791	6970	7162	营业收入	2094	2182	2296	2429
现金	4809	4998	5046	5205	营业成本	493	516	545	576
交易性金融资产	570	537	625	577	营业税金及附加	33	32	33	36
应收账款	684	697	713	766	营业费用	156	157	171	179
其它应收款	13	15	16	16	管理费用	150	149	164	171
预付账款	5	7	6	7	研发费用	154	158	169	178
存货	410	423	452	476	财务费用	(133)	(145)	(148)	(152)
其他	122	112	112	115	资产减值损失	3	5	4	5
非流动资产	1737	1729	1763	1794	公允价值变动损益	8	0	0	0
金额资产类	0	0	0	0	投资净收益	2	6	7	5
长期投资	61	58	60	60	其他经营收益	151	139	144	144
固定资产	272	293	302	326	营业利润	1398	1454	1508	1585
无形资产	62	52	42	34	营业外收支	(9)	(1)	(1)	(2)
在建工程	20	63	91	104	利润总额	1389	1453	1506	1583
其他	1323	1262	1267	1271	所得税	189	206	206	219
资产总计	8350	8519	8733	8956	净利润	1200	1247	1300	1364
流动负债	477	487	490	491	少数股东损益	20	18	19	20
短期借款	0	0	0	0	归属母公司净利润	1180	1228	1281	1344
应付款项	113	142	143	147	EBITDA	1285	1337	1383	1459
预收账款	0	3	3	3	EPS (最新摊薄)	1.92	1.99	2.08	2.18
其他	363	342	344	341					
非流动负债	20	4	3	3	主要财务比率				
长期借款	0	0	0	0		2020A	2021E	2022E	2023E
其他	20	4	3	3	成长能力				
负债合计	497	490	493	494	营业收入	-4.16%	4.18%	5.25%	5.79%
少数股东权益	130	131	150	170	营业利润	-3.39%	0.47%	3.68%	5.11%
归属母公司股东权益	7723	7898	8090	8292	归属母公司净利润	-4.48%	4.07%	4.31%	4.92%
负债和股东权益	8350	8519	8733	8956	获利能力				
					毛利率	76.44%	76.35%	76.25%	76.30%
					净利率	57.30%	57.13%	56.62%	56.15%
					ROE	15.00%	15.44%	15.75%	16.10%
					ROIC	13.62%	14.20%	14.46%	14.85%
					偿债能力				
					资产负债率	5.95%	5.76%	5.64%	5.52%
					净负债比率	2.04%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	13.87	13.95	14.23	14.59
					速动比率	13.01	13.08	13.31	13.62
					营运能力				
					总资产周转率	0.25	0.26	0.27	0.27
					应收账款周转率	3.67	3.93	3.75	3.70
					应付账款周转率	3.86	3.63	3.84	3.98
					每股指标(元)				
					每股收益	1.92	1.99	2.08	2.18
					每股经营现金	1.77	1.71	1.83	1.88
					每股净资产	12.54	12.82	13.14	13.46
					估值比率				
					P/E	23.59	22.66	21.73	20.71
					P/B	3.60	3.52	3.44	3.36
					EV/EBITDA	22.22	16.78	16.13	15.23

现金流量表				
单位: 百万元	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	1089	1056	1126	1159
净利润	1200	1247	1300	1364
折旧摊销	40	30	28	30
财务费用	(133)	(145)	(148)	(152)
投资损失	(2)	(6)	(7)	(5)
营运资金变动	(90)	(90)	(17)	(57)
其它	73	20	(30)	(22)
投资活动现金流	1554	172	(137)	(9)
资本支出	(58)	(58)	(57)	(60)
长期投资	2	2	(2)	0
其他	1610	228	(79)	51
筹资活动现金流	(1217)	(959)	(941)	(991)
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	(1217)	(959)	(941)	(991)
现金净增加额	1425	270	48	159

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 29 层

北京地址：北京市广安门大街 1 号深圳大厦 4 楼

深圳地址：深圳市福田区深南大道 2008 号凤凰大厦 2 栋 21E02

邮政编码：200127

电话：(8621) 80108518

传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<http://research.stocke.com.cn>